

责任编辑：

周颖

☎：010-80927635

✉：zhouying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130511090001

要闻

美国职位空缺意外骤降至两年多新低，自主离职数、招聘数均下降

李强会见美国商务部长

国务院：制定实施一揽子化债方案，防止一边化债一边新增

香港特区政府：促进股票市场流动性专责小组成立

31款进口游戏喜提版号，为年内第二次发放，腾讯、网易在列

银河观点集萃：

- **宏观：**财政政策加力提效，稳增长组合拳持续发力。8月28日，十四届全国人大常委会第五次会议在京召开，审议《国务院关于今年以来预算执行情况的报告》。再次明确了“9月底前地方专项债发行完毕”的时间节点，短期资金需求再度抬升。首次指出“10月底前专项债资金使用完毕”，增量政策性金融工具的必要性提升。再次提及“加强财政、货币等政策的协调配合”，提高降准、降低预期。对于专项债使用范围的表述，有望在未来进一步提高政府投融资效率。
- **非银：**重磅监管政策来袭，提振资本市场信心。本次证监会、财政部、税务总局等部委相继出台重磅利好政策，短期来看有望提升资本市场交投活跃度，长期来看有利于深化资本市场高质量改革。券商作为资本市场的核心参与者，有望显著受益于资本市场活跃和投资者信心增强，以及资本市场改革深化带来的发展契机。截至8月28日，券商板块估值1.44xPB，处于历史16.1%分位，当前估值相对较低，布局正当时。建议关注行业龙头中信证券、中金公司，以及泛财富管理具有比较优势的东方证券。
- **汽车：**淡季车市销量平稳，新能源车渗透率继续上行。成都车展顺利举办，自主品牌发布多款新车。8月车市回暖，车展新车有望推动销量于“金九银十”销售旺季反弹。整车端推荐广汽集团、比亚迪、长安汽车、长城汽车等；智能化零部件推荐华域汽车、伯特利、德赛西威、经纬恒润、中科创达、科博达、均胜电子、星宇股份等；新能源零部件推荐法拉电子、菱电电控、中熔电气、拓普集团、旭升集团等。

银河观点集锦

宏观：财政政策加力提效，稳增长组合拳持续发力

1、核心观点

主要事件：8月28日，十四届全国人大常委会第五次会议在京召开，审议《国务院关于今年以来预算执行情况的报告》，会议在提到下一步财政重点工作安排时，提及四方面主要内容：一是加强财政经济运行监测和形势分析，密切跟踪地方和部门预算执行情况；二是今年新增专项债券力争在9月底前基本发行完毕，用于项目建设的专项债券资金力争在10月底前使用完毕，研究扩大投向领域和用作项目资本金范围，引导带动社会投资。加强专项债券项目储备和投后管理；三是落实好相关税费支持政策；四是加强财政、货币等政策的协调配合，更好发挥协同效应。

我们认为本次会议的重要关注点是“专项债9月底前发行完毕、10月底前力争资金使用完毕、研究扩大专项债投向和用作资本金范围”三点关于下半年财政加力的表述。专项债发行节奏放缓是今年财政政策主要预期差之一，而本次会议对于专项债的要求，无疑对于三、四季度的经济增长以及后续增量政策的预期影响至关重要，主要观点：

一是本次会议再次明确了“9月底前地方专项债发行完毕”的时间节点，短期资金需求再度抬升。结合当前地方债和中央国债的发行进度，我们认为未来几个月间的流动性缺口仍将维持。

二是会议首次指出“10月底前专项债资金使用完毕”，增量政策性金融工具的必要性提升。10月底前资金使用完毕意味着后续几个月将进入政府投资项目的密集发布期。而由于目前政策要求专项债用资金作项目资本金比例不得超过25%，使得政策性金融工具的必要性进一步提升。

三是会议再次提及“加强财政、货币等政策的协调配合”，提高降准、降低预期。结合当前市场资金面仍然偏紧，DR007高于政策利率的现状，我们认为货币政策降准、降息的预期进一步提升，9月份或先行降准。

四是本次会议对于专项债使用范围的表述，有望在未来进一步提高政府投融资效率。其实对于专项债发行及使用政策的优化一直是今年以来政策关注的重点，目前部分项目存在实际收益率难以满足发行要求及“过度包装”的问题也是今年第二批专项债额度下达较慢的因素之一。未来对专项债使用的“扩围”，或将更好发挥财政政策在经济逆周期调节中的关键作用。

风险提示：

- 1.政策理解不到位的风险。
- 2.政策落实不及预期的风险。

(分析师: 章俊)

非银: 重磅监管政策来袭, 提振资本市场信心

1、核心观点

事件: 8月27日, 财政部、税务总局、证监会密集官宣重大政策调整。其中, 财政部、税务总局公告, 自8月28日起, 证券交易印花税实施减半征收; 同日, 证监会发布三则政策调整公告, 涉及降低融资保证金、限制股份减持、优化IPO及再融资节奏等多个方面。

坚持市场让利行为, 印花税减半征收。 财政部、税务总局提出, 自2023年8月28日起, 证券交易印花税实施减半征收, 由原来的单边征收0.1%下降为单边征收0.05%。印花税是股票交易成本中的主要构成部分, 根据2022年国库司公布的数据, 2022年我国证券交易印花税为2759亿元, 据此计算, 本次对于市场的让利大约在1300亿元左右。历史上, A股印花税共计出现5次税率下调, 历次证券交易印花税税率下调均对资本市场形成很好的提振效果, 本次降税不仅能够加强投资者信心, 起到维护市场稳定的作用, 同时也反映出了国家提振资本市场的决心, 体现了强烈的顶层信号意义。

调降融资保证金比例, 增强市场流动性。 经证监会批准, 上交所、深交所、北交所发布通知, 修订《融资融券交易实施细则》, 自2023年9月8日收市后, 将投资者融资买入证券时的融资保证金最低比例由100%降低至80%, 提升融资杠杆至1.25倍。截至2023年8月28日, 场内融资融券余额15658亿元, 其中融资余额14756亿元, 占比超过94%, 预计本次降低保证金能提升融资余额约3700亿元。扩大融资适度放宽保证金比例之举, 有利于促进融资融券业务功能发挥, 满足投资者合理交易需求, 盘活存量资金, 提振投资者信心。

统筹一、二级市场平衡, 优化IPO、安排再融资监管。 证监会提出, “根据近期市场情况, 阶段性收紧IPO节奏”, “引导上市公司合理确定再融资规模, 严格执行融资间隔期要求”, “房地产上市公司再融资不受破发、破净和亏损限制”。收紧A股融资节奏, 此举旨在实现投融资两端动态平衡, 突出扶优限劣目标, 加强资本市场供给端管理, 对于提升上市公司质量, 推动二级市场稳定运行具有重要意义。

规范股份减持行为, 延长股份锁定期。 证监会提出, 要求“上市公司存在破发、破净情形, 或者最近三年未进行现金分红、累计现金分红金额低于最近三年年均净利润30%的, 控股股东、实际控制人不得通过二级市场减持本公司股份”, 同时“从严控制其他上市公司股东减持总量, 引导其根据市场形势合理安排减持节奏, 鼓励控股股东、实际控制人及其他股东承诺不减持股份或者延长股份锁定期”。截至8月28日, 最近三年未进行现金分红、累计现金分红金额低于最近三年年均净利润30%的上市公司约1800家, 破发的上市公司约1000家, 破净的上市公司约400家, 去掉重复计算的公司, 政策约束范围内的上市公司约为2500家, 接近A股上市公司半数。

2、投资建议

本次证监会、财政部、税务总局等部委相继出台重磅利好政策，短期来看有望提升资本市场交投活跃度，长期来看有利于深化资本市场高质量改革。券商作为资本市场的核心参与者，有望显著受益于资本市场活跃和投资者信心增强，以及资本市场改革深化带来的发展契机。截至8月28日，券商板块估值1.44xPB，处于历史16.1%分位，当前估值相对较低，布局正当时。建议关注行业龙头中信证券、中金公司，以及泛财富管理具有比较优势的东方证券。

风险提示：经济增长不及预期风险，资本市场改革不及预期风险。

(分析师：张一纬)

汽车：“金九银十”旺季将至，车展新车提振销量

1、核心观点

淡季车市销量平稳，新能源车渗透率继续上行。2023年7月乘用车产销数据：当月零售销量为177.5万辆，同比-2.3%，环比-6.3%；批发销量为206.5万辆，同比-3.2%，环比-7.6%。新能源乘用车零售销量64.1万辆，同比+31.9%，环比-3.6%，渗透率36.1%；批发销量73.7万辆，同比+30.7%，环比-3.1%，其中插电混动销量24.2万辆，同比+80.0%，环比+3.8%。

成都车展顺利举办，自主品牌发布多款新车。8月25日，第二十六届成都国际汽车展览会在西部国际博览城顺利举办，首日自主品牌发布多款重磅新车型，如智己发布全新车型LS6，定位中大型轿跑SUV，预售价23-30万元，高配版搭载准900V高压充电平台（875V），处于业内领先水平；比亚迪发布方程豹“豹5”、海豹DM-i、全新唐系列等多款车型，其中“豹5”定位硬派越野，预售价30-40万元，采用全新的DMO超级混动越野平台、搭载云辇-P标准版智能液压车身控制系统，海豹DM-i采用全新海洋网内饰设计，预售价17.68-24.68万元；吉利银河L6开启预售，四款车型预售价区间12.8-15.8万元；长城高山开启预定，并发布猛龙、坦克400Hi-T两款新车，继续布局强势细分市场；另外，蔚来、小鹏、理想、问界、哪吒、零跑、极氪、长安深蓝、长安阿维塔、广汽埃安、广汽昊铂等多个自主品牌与新势力均携核心产品亮相车展。

8月车市回暖，车展新车有望推动销量于“金九银十”销售旺季反弹。据乘联会预估，8月狭义乘用车零售销量预计185.0万辆，环比+4.7%，同比-1.3%，其中新能源零售70.0万辆左右，环比+9.2%，同比+31.5%，渗透率约37.8%。8月仍处于消费淡季，但销量已较7月有所改善，本次成都车展自主品牌继续延续强势表现，受关注热度显著强于合资与豪华品牌，后续车市即将迎来“金九银十”的消费旺季，成都车展有望强化消费者对自主品牌的产品感知，叠加新车性价比、智能化配置等竞争优势，自主品牌产品有望继续维持市场热度，在销量端持

续取得超市场平均的良好表现。

2、投资建议

整车端推荐广汽集团、比亚迪、长安汽车、长城汽车等；智能化零部件推荐华域汽车、伯特利、德赛西威、经纬恒润、中科创达、科博达、均胜电子、星宇股份等；新能源零部件推荐法拉电子、菱电电控、中熔电气、拓普集团、旭升集团等。

风险提示：1、新能源汽车行业销量不及预期的风险；2、芯片短缺带来产能瓶颈的风险；3、原材料价格维持高位导致成本高企的风险。

(分析师：石金漫)

科前生物(688526.SH)：Q2 业绩持续高增，新品储备丰富助力未来增长

1、核心观点

事件：公司发布 2023 年半年度报告：公司营收 5.32 亿元，同比+35.11%；归母净利润 2.39 亿元，同比+50.31%；扣非后归母净利润为 2.27 亿元，同比+50.42%。

23H1 公司收入&业绩高增长，Q2 毛利率略有下行。2023H1 公司收入高增的主要原因是公司抓住机遇开拓市场，销售量增加。H1 公司综合毛利率 73.58%，同比+0.89pct；期间费用率为 22.56%，同比-4.62pct，主要是公司销售费用、财务费用降低。单季度来看，Q2 公司营业收入 2.52 亿元，同比+32.13%；归母净利润 1.04 亿元，同比+51.62%；扣非后归母净利润 0.99 亿元，同比+54.44%；销售毛利率为 69.42%，同比-2.99pct；期间费用率为 23.12%，同比-9.02pct。

猪用、禽用疫苗收入双升，积极布局非瘟疫苗。2023H1 公司猪用疫苗收入 4.88 亿元，同比+30.68%，占总营收的 91.66%。禽用疫苗收入 0.07 亿元，同比+39.34%，占总营收的 1.41%。从疫苗批签发次数来看，23H1 公司合计批签发为 313 次，同比-3.99%。在非瘟疫苗研发方面，公司 6 月发布公告拟与华中农业大学签订“非洲猪瘟疫苗的研究及开发”项目联合开发协议书，合作研发项目产生的技术成果及知识产权归双方共同所有，标志着公司非瘟疫苗研发的稳步推进。我们认为随着后续猪价预期向好，或将带动疫苗销量提升。同时随着新品疫苗上市预期提升，未来业绩增厚可期。

构建新型研发平台，筑起核心技术壁垒。2023H1 公司研发费用为 4381.03 万元，同比-5.23%，主要原因是材料费减少。H1 公司开展在研项目 77 个，获得授权国家发明专利 8 件，获得猪流行性腹泻病毒 ELISA (IgA) 抗体检测试剂盒和犬冠状病毒胶体金检测试纸条新兽药注册证书 2 项，获得猪瘟、猪伪狂犬病二联亚单位疫苗等临床试验批件 5 项。在宠物疫苗方面，公司猫三联灭活疫苗通过应急评审，预计于 23 年年底或 24 年年初上市销售，猫五联灭活疫苗

和犬猫通用的高效狂犬病灭活疫苗即将申报临床试验。此外，公司持续加大 CHO 高效表达平台、杆状病毒载体表达平台和高效大肠杆菌表达平台的建设，为后续新型亚单位疫苗研发提供了技术支持；公司建立重组腺病毒载体疫苗平台，为后续新型基因载体疫苗研发提供技术支持。

2、投资建议

公司作为国内猪用疫苗市场化销售龙头企业，具备强大的研发实力、完善的产品布局、广泛的营销网络，行业竞争力逐步增强。随着后续猪价好转预期下疫苗销量的提升以及新品上市预期，公司业绩增长可期。我们预计 2023-2024 年 EPS 分别为 1.23 元、1.57 元，对应 PE 为 17 倍、13 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：下游养殖行业的风险；技术创新的风险；与华中农大合作研发的风险；生产安全的风险等。

(分析师：谢芝优)

百洋医药(301015.SZ)：业绩持续高增长，CSO 前景广阔

1、核心观点

事件：公司发布 2023 年中报业绩，上半年公司实现收入 36.35 亿元，同比增长-2.57%；若还原两票制业务后计算，公司实现营业收入 42.03 亿元，同比降低 2.55%；实现归母净利润 3.02 亿元，同比增长 39.76%；实现扣非归母净利润 2.91 亿元，同比增长 30.25%。

Q2 收入端改善，利润端仍保持高速增长。公司上半年实现营业收入同比略有降低，主要原因为公司聚焦核心品牌运营业务，剥离北京分销配送业务，批发配送业务同比下降 23.14%、零售业务下降 10.61%。单 Q2 来看，公司实现收入 19.48 亿元，同比增长 4.18%；若还原两票制业务后计算，实现营业收入 22.54 亿元；实现归母净利润 1.80 亿元，同比增长 39.74%；实现扣非归母净利润 1.65 亿元，同比增长 30.30%。另外，从 2022 年公司剥离北京分销业务后，经营性现金流大幅改善，2023H1 公司经营性现金流净额为 2.98 亿元，同比增长 166.39%。

核心业务稳健增长，医药商业保持稳定增长。上半年公司品牌运营业务收入占比为 56.16%，达到 20.41 亿元，同比增长 20.20%，若还原两票制业务后计算，实现营业收入 26.09 亿元，同比增长 14.43%。品牌运营业务毛利率为 44.15%，毛利额实现 9.01 亿元，毛利额占比达 83.66%，是公司的主要利润来源，业务结构优化趋势明显。公司核心品牌迪巧系列实现营业收入 8.77 亿元，同比增长 9.76%，若还原两票制业务后计算，实现营业收入 9.14 亿元，同比增长 9.07%。海露实现营业收入 2.63 亿元，同比增长 25.24%。安立泽实现营业收入 1.09 亿，若还原两票制业务后计算，实现营业收入 1.29 亿元。另外，上半年公司新增运营品牌诺

华制药的维全特、苏州同心的全磁悬浮人工心脏，根据药智网数据维全特 2022 年院内销售额为 8.88 亿元。新品牌新产品的持续导入将为公司提供中长期的利润增长点。

2、投资建议

公司以专业化的医药品牌运营迎接国内创新药发展浪潮，医药 CSO 业务在国内有较好的市场前景。我们预测 2023-2025 年归母净利润为 6.43/8.10/10.12 亿元，同比增长 28.13%/25.86%/24.93%，对应 EPS 为 1.23/1.54/1.93 元，对应 PE 为 17.7/14.1/11.2 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：疫情反复使得医院诊疗用药需求减少的风险、新签约产品运营推广进度不达预期的风险、医药销售合规的风险等。

(分析师：程培)

分析师简介及承诺

分析师：周颖，食品饮料行业分析师，清华大学本硕，2007年进入证券行业，2011年加入银河证券研究院。多年消费行业研究经历。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn